

---

# PENGARUH RASIO PROFITABILITAS, RASIO LIKUIDITAS, RASIO LEVERAGE DAN PENDAPATAN BUNGA TERHADAP RATING SUKUK KORPORASI PERIODE 2010-2013

Silviana Pebruary  
Universitas Islam Nahdlatul Ulama Jepara  
Email : pebruary.silvi02@gmail.com

**Kata kunci:**  
Peringkat  
Sukuk korporasi,  
Rasio Profitabilitas,  
Rasio Likuiditas,  
Rasio Lverage,  
Pendapatan Bunga

**Abstrak**

*Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris tentang faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk korporasi di Indonesia. Penelitian ini mengkaji peran rasio keuangan yang meliputi: rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio leverage, dan pendapatan bunga dari perusahaan. Metode penelitian ini menggunakan purposive sampling, dengan kriteria: 1) perusahaan memiliki laporan tahunan 2010-2013, 2) perusahaan pada waktu untuk menerbitkan laporan tahunan, 3) Peringkat Sukuk perusahaan, diterbitkan dari PT.PEFINDO 2010-2013. Penelitian ini menggunakan regresi logistik ordinal (PLUM) untuk menguji hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan rasio leverage 5% signifikan dan rasio liquidity berpengaruh signifikan terhadap Peringkat sukuk. Dan signifikan 10%, rasio profitabilitas dan pendapatan bunga berpengaruh signifikan terhadap Peringkat sukuk. Secara serempak variabel berpengaruh signifikan terhadap prediksi Peringkat sukuk.*

**Keywords:**  
Sukuk rating  
corporation,  
Profitability ratio,  
Liquidity ratio,  
Leverage ratio,  
Interest income

**Abstract**

*This research aims at providing empirical evidence on factor that affect sukuk rating corporation prediction in Indonesian. This study examines the role of finance ratio: profitability ratio, liquidity ratio, leverage ratio, and interest income from firm. Method to sampling this research purposive sampling, criteria: 1) firm have annual report 2010-2013, 2) firm on time to publish annual report, 3) Sukuk rating of firm, published from PT.PEFINDO 2010-2013. This research used ordinal logistic regression (PLUM) to test the hypothesis. The finding research in significant 5% leverage ratio and liquidity ratio have significant effect to sukuk rating. And significant 10%, profitability ratio and interest income have significant effect to sukuk rating. If test at all variables have significant effect to sukuk rating prediction.*

---

## Pendahuluan

Perkembangan industri pasar modal syariah ditandai oleh berbagai indikator diantaranya adalah semakin maraknya pelaku pasar modal syariah yang mengeluarkan efek-efek syariah selain saham-saham dalam Jakarta Islamic Index (JII). Salah satu produk syariah yang mulai digemari oleh para investor adalah Obligasi Syariah atau Sukuk. Obligasi syariah, obligasi syariah atau sukuk merupakan suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (DSN-MUI)

Investor sukuk memerlukan informasi yang dapat dijadikan acuan dalam mengkomunikasikan keputusan investasinya, sehingga informasi keuangan suatu entitas bisnis yang berkualitas sangat diperlukan sebagai pertanggungjawaban atas pengelolaan dana yang ditanamkan. Peringkat sukuk dinilai sangat penting bagi investor karena informasi tersebut sebagai pertimbangan untuk memutuskan apakah sukuk tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui tingkat risikonya. Di Indonesia terdapat tiga lembaga pemeringkat yaitu, PT. PEFINDO

(Pemeringkat Efek Indonesia), Fitch Indonesia, dan ICRA.

Metode pemeringkatan suatu sukuk setiap lembaga pemeringkat berbeda-beda, yang lebih sering digunakan dengan menilai rasio keuangan dari perusahaan yang menerbitkan sukuk. PEFINDO Salah satu lembaga pemeringkat yang di percaya untuk memeringkat dengan melakukan penilaian risiko keuangan perusahaan berdasarkan analisis menyeluruh dan terperinci pada empat bidang utama, yang mencakup kebijakan keuangan manajemen perusahaan (financial policy), dan tiga indikator keuangan termasuk struktur modal (capital structure), perlindungan arus kas (cash flow protection) dan fleksibilitas keuangan (financial flexibility).

Sejumlah studi tentang rating sukuk telah dilakukan diantaranya Ikhsan,dkk (2012), dalam penelitian Peringkat Obligasi dan Faktor yang Mempengaruhinya dependen variabelnya adalah peringkat obligasi dan menggolongkan 2 kategori invesment grade dan non invesment grade. Sedangkan variabel independennya adalah pertumbuhan perusahaan (book to market ratio), umur obligasi (nilai 1 jika obligasi mempunyai umur antara 1 – 5 tahun dan 0 jika mempunyai umur diatas 5 tahun), reputasi KAP (nilai 1 jika` diaudit oleh KAP The Big Four dan 0 jika diaudit oleh selain KAP The Big Four). Hasil penelitian

diperoleh bahwa seluruh variable independen mempunyai nilai Wald yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5%, artinya tidak satupun dari variable pertumbuhan perusahaan, umur obligasi dan reputasi KAP berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian Nurmayanti dan Eka (2012), tentang Bond Rating dan Pengaruhnya terhadap Laporan Keuangan. Variabel dependen Peringkat obligasi, dan variabel independen: Time Interest Earning Ratio, Cash Flow to Debt Ratio, Operating Profit Margin, Debt to Total Asset Ratio, Return On Assets, Current Ratio, Total Assets. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa variabel time interest earned ratio dan total asset turnover memiliki pengaruh terhadap bond rating. Sedangkan current ratio, quick ratio, return on asset, cash flow to debt ratio, debt to total asset ratio, dan operating profit margin tidak berpengaruh terhadap bond rating.

Yohanes (2012), penelitian tentang Pengaruh Rasio Keuangan dan Karakteristik Obligasi Terhadap Rating Obligasi Korporasi di Indonesia. Variabel dependennya Rating (D-AAA (0-17)). Sedangkan independen variabelnya leverage (DER), profitabilitas (ROE), umur obligasi, subordinasi. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa secara simultan variabel independen serentak berpengaruh

signifikan terhadap rating. Secara parsial, variabel yang berpengaruh signifikan terhadap rating obligasi adalah leverage, profitabilitas, umur obligasi. Sedangkan variabel subordinasi tidak berpengaruh signifikan terhadap rating obligasi.

Penelitian Estiyanti dan Gerianta (2010), tentang Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan pada Peringkat Obligasi di BEI. Variabel dependennya Rating, nilai 0 untuk default grade, nilai 1 untuk speculative grade dan nilai 2 untuk investment grade. Sedangkan variabel independennya adalah Laba Operasi (LO), Laba Ditahan (LD), Aliran Kas Operasi (AKO), Likuiditas (LIK), Total assets (AT), Leverage (LEV), Umur obligasi / maturity (MAT), Jaminan / Secure (SECU). Hasil penelitian menyimpulkan bahwa variabel laba ditahan berpengaruh positif pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan Laba operasi, aliran kas operasi, likuiditas, total assets, leverage, umur obligasi (maturity) dan jaminan (secure) tidak berpengaruh pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.

Magreta dan Poppy (2009), penelitian tentang Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. Dependen variabelnya Rating (High invesment = 1, Low investment = 0), sedangkan variabel independennya adalah

Size, Likuiditas (Current ratio), Profitabilitas (Return On Investment/ROI), Leverage (Debt to Equity Ratio/DER), Produktifitas, Secure, Maturity. Hasil penelitian menyatakan variabel size, likuiditas, leverage, maturity, reputasi auditor tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Sedangkan variabel profitabilitas, produktifitas, secure, berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi.

Penelitian Purwaningsih (2008), tentang Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk memprediksi Peringkat Obligasi: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. Dimana dependen variabelnya adalah Rating (peringkat D-AAA (nominal: 0-7)). Sedangkan variabel independennya adalah : Leverage of Long term liabilities/ Total assets, Leverage of Net Worth/ Total Assets, Liquidity of Current Assets/ Current Liabilities/Current Ratio, Liquidity of Current Assets-Inventories/ Current Liabilities/Quick Ratio, Solvability of of Net Worth/Fixed Assets, Solvability of Cash Flow from Operations/Total Liabilities, Profitability of Operating Income/Sales, Productivity of Cost of Good Sold/Net Sales, Productivity of Sales/Fixed Assets. Hasil penelitian ini, dengan analisis backward: rasio yang signifikan mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi yaitu rasio

Leverage of Long term liabilities/ Total assets, Leverage of Net Worth/ Total Assets, Solvability of Cash Flow from Operations/Total Liabilities, dan Productivity of Sales/Fixed Assets. Sedangkan hasil analisis faktor: rasio terbaik untuk memprediksi peringkat obligasi adalah rasio Liquidity of Current Assets/ Current Liabilities/Current Ratio dan tambahan temuan rasio Productivity of Sales/Fixed Assets yang mempunyai factor loading tertinggi.

Berdasarkan informasi dari summary book PEFINDO (2013), terdapat beberapa perusahaan yang gagal. Perusahaan tersebut adalah PT Mobile-8 Telecom Tbk. (FREN), merupakan perusahaan telekomunikasi yang gagal di tahun 2008 akibat leverage keuangan yang sangat agresif dan memiliki hutang yang cukup besar dalam mata uang USD. Pada tahun 2009, PT. Arpeni Pratama Ocean Line (APOL), perusahaan pelayaran mengalami kegagalan, karena tarif rendah dan pekerjaan kapal rendah, dan PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk, perusahaan pulp dan kertas mengalami hal yang sama, karena sengketa hukum dengan salah satu krediturnya. Terjadi hal serupa pada PT Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA), perusahaan pelayaran lain yang gagal pada tahun 2012, karena leverage keuangan yang agresif dan posisi likuiditas yang lemah.

Terdapat fenomena peringkat sukuk dapat dilihat pada kasus salah satu emiten (Berlian Laju Tanker) dimana pada tahun 2012 perusahaan ini telah gagal memenuhi pembayaran bunga dan cicilan imbalan Ijarah yang jatuh tempo pada 28 Februari 2012. Karena kasus gagal bayar tersebut Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) menurunkan peringkat Sukuk Ijarah II/2009 yang dikeluarkan PT Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA) menjadi “idD” dari sebelumnya “idCCC”.

Resiko gagal bayar dari suatu perusahaan akan mempengaruhi rating sukuk dan akan mempengaruhi kepercayaan para investor terhadap sukuk tersebut. Selain dari resiko gagal bayar, contoh yang sudah dipaparkan di latar belakang yaitu adanya kejanggaran yang terjadi pada rating sukuk, yaitu perubahan nilai NPM dalam kurun waktu tiga tahun, tidak merubah rating sukuk (rating tetap). Dari hal tersebut memungkinkan ada pengaruh lain selain rasio keuangan, sehingga peneliti memiliki beberapa pertanyaan yang mendasar dari masalah tersebut: bagaimana meningkatkan rating sukuk ? bagaimana pengaruh rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio leverage dan pendapatan bunga terhadap sukuk korporasi?

## **Tinjauan Pustaka**

### **Sukuk**

Obligasi Syariah di dunia internasional dikenal dengan sukuk. Sukuk berasal dari bahasa Arab “sak” (tunggal) dan “sukuk” (jamak) yang memiliki arti mirip dengan sertifikat atau note (Sutedi, 2011:110). Fatwa DSN-MUI No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi syariah, Obligasi Syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Menurut Sudarsono (2008:238), sukuk bukan merupakan surat utang berbunga tetap, tetapi merupakan surat penyertaan dana, berdasarkan prinsip bagi hasil.

Sukuk dapat diartikan dengan Efek Syariah yang berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak atas kepemilikan aset berwujud tertentu, nilai manfaat dan jasa atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu, atau kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu (Lahsasna dan Lee, 2012). Menurut Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institution (AAOIFI), mendefisikan “Sukuk

is investment sukuk as certificates of equal value representing undivided shares in ownership of tangible assets, usufructs and services, asset of particular projects or special investment activity “ Dari definisi tersebut dapat dilihat ada perbedaan dengan obligasi konvensional.

Perbedaan dan persamaan antara Sukuk dan Obligasi konvensional. Sukuk dan obligasi konvensional dalam harga penawarannya sama sebesar 100%. Jatuh tempo sukuk sampai 5 tahun, sedangkan obligasi konvensional tidak ada ketentuan. Pokok saat jatuh tempo sukuk dan obligasi konvensional sama sebesar 100%. Dari segi pendapatannya sukuk menggunakan sistem bagi hasil yang return 15,5-16% indikatif, sedangkan obligasi konvensional menggunakan bunga yang returnnya 15,5-16% tetap. Rating dari sukuk dan obligasi konvensional sama-sama termasuk investment grade AA+ (Sudarsono, 2009).

Sukuk mempunyai karakteristik tidak jauh beda dengan obligasi konvensional. Berdasarkan klaim atas aset dan pendapatan menurut Keown et al. (2008:236), dalam kasus ketidakmampuan membayar hutang, klaim hutang secara umum (termasuk obligasi) dilunasi terlebih dahulu sebelum saham biasa dan saham preferen. Hal tersebut dinamakan dengan klaim atas aset dan penghasilan (claims on

assets and income), beda jenis utang, beda pula tingkatan klaimnya.

### Rating Sukuk

Suatu sukuk sebelum ditawarkan kepada masyarakat pemodal, sukuk diminta untuk diperingkat (rating) oleh lembaga pemeringkat (rating agency). Agen pemeringkat akan memberikan penilaian atas obligasi emiten. Potensi risiko suatu obligasi dinilai dari banyak aspek. Beda pemeringkat, beda pula metodologi dalam pengukuran tingkat risikonya. Menurut Yohanes (2012), obligasi umumnya ada dua jenis obligasi berdasarkan tingkat risikonya, yaitu investment-grade bond (obligasi yang ratingnya masuk ke dalam empat kategori rating teratas) dan *noninvestment-grade, bond/high-yield, bond/junk bond* (obligasi yang ratingnya tidak masuk ke dalam empat kategori rating teratas) membayarkannya ke pemegang saham.

Peringkat sukuk harus diperhatikan oleh investor apabila investor akan membeli sukuk karena peringkat sukuk dapat menunjukkan resiko sukuk. Terkait peringkat sukuk sama halnya dengan peringkat obligasi. Menurut Foster (1986), resiko obligasi terkait dengan kemampuan perusahaan yang mengeluarkan obligasi untuk membayar pokok pinjaman dan bunga pada saat jatuh tempo. Misalnya, membeli obligasi yang memiliki peringkat BBB ke atas relatif lebih aman dibandingkan dengan

obligasi berperingkat B ke bawah. Alasannya, obligasi yang memiliki peringkat B ke bawah memiliki yeild yang tinggi, peringkat rendah, dan resiko default besar (Purwaningsih, 2008).

Menurut Keown, dkk, (2004), Peringkat obligasi secara umum dipengaruhi oleh (1) proporsi modal terhadap utang perusahaan, (2) tingkat profitabilitas perusahaan, (3) tingkat kepastian dalam menghasilkan pendapatan, (4) besar kecilnya perusahaan, (5) sedikit penggunaan utang subordinat (Hadiasman, Ibrahim, 2008).

Rating sukuk di Indonesia dilakukan oleh PT Peemerintah Efek Indonesia (PEFINDO) yang didirikan pada tahun 1993. Perusahaan pemeringkat di Indonesia sampai saat ini selain Pefindo ada 2 lagi yaitu Fitch Indonesia dan ICRA. PEFINDO merupakan perusahaan yang sudah lama di percaya oleh BI untuk merating sukuk maupun obligasi konvensional. Selain itu, jumlah perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkat obligasi PEFINDO jauh lebih banyak dibandingkan dengan lembaga pemeringkat lainnya. Simbol peringkat yang digunakan PEFINDO sama dengan yang digunakan oleh Standart & Poor's Rating Service (S&P's), yaitu peringkat tertinggi dengan simbol AAA, yang menggambarkan resiko obligasi yang terendah. Kesamaan tersebut karena PEFINDO memang berafiliasi dengan S&P's, sehingga S&P's

mendorong PEFINDO dalam hal metodologi pemeringkatan, kriteria, maupun proses pemeringkatan.

### **Rasio Keuangan dan Pendapatan Bunga Perusahaan**

Dalam proses pemeringkatan sukuk hal-hal yang harus dianalisis selain dari penilaian sukuknya yaitu dengan melihat perusahaan penerbit sukuknya. Salah satu penilainnya dengan melihat kinerja keuangan masing - masing perusahaan penerbit (emiten). Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dari laporan keuangan yang dikeluarkan secara periodik. Laporan keuangan berupa neraca, rugi-laba, arus kas dan perubahan modal yang secara bersama-sama memberikan suatu gambaran tentang posisi keuangan perusahaan. Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan digunakan investor untuk memperoleh perkiraan tentang laba dan deviden di masa mendatang dan resiko atas penilaian tersebut (Brigham dan Houston, 2006).

Di pasar modal perusahaan yang akan menerbitkan suatu efek harus melewati screening dari DES (Daftar Efek Syariah). Daftar Efek Syariah (DES) merupakan Efek yang menggunakan prinsip Syariah di Pasar Modal, yang ditetapkan oleh Bapepam-LK atau Pihak yang disetujui Bapepam-LK. Menurut ketentuan Bapepamlk, semua perusahaan yang akan menerbitkan sukuk

harus memenuhi kriteria sebagai berikut (OJK, 2015):

1. Surat berharga syariah yang diterbitkan oleh Negara Republik Indonesia;
2. Efek yang diterbitkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik yang menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah sebagaimana tertuang dalam anggaran dasar;
3. Sukuk yang diterbitkan oleh Emiten termasuk Obligasi Syariah yang telah diterbitkan oleh Emiten sebelum ditetapkannya Peraturan ini;
4. Saham Reksa Dana Syariah;
5. Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif Reksa Dana Syariah
6. Efek Beragun Aset Syariah;
7. Efek berupa saham, termasuk Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) syariah dan Waran syariah, yang diterbitkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik yang tidak menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah, sepanjang Emiten atau Perusahaan Publik tersebut:
  - a. tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana dimaksud dalam angka 1 huruf b Peraturan Nomor IX.A.13;

b. memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut:

- 1) total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total asset tidak lebih dari 45% (empat puluh lima per seratus);
- 2) total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (revenue) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh per seratus);
8. Efek Syariah yang memenuhi Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal yang diterbitkan oleh lembaga internasional dimana Pemerintah Indonesia menjadi salah satu anggotanya; dan
9. Efek Syariah lainnya.

Pendapatan bunga merupakan hasil yang diperoleh perusahaan yang berbasis bunga atau non halal. Pendapatan bunga perusahaan diambil dari perbandingan pendapatan total perusahaan. Jika pendapatan bunga perusahaan tinggi berarti ada tambahan pendapatan dari perusahaan tersebut namun tambahan pendapatan tersebut dapat berpengaruh positif atau negatif terhadap kinerja perusahaan tergantung pada manajemen pengelolaan perusahaan tersebut. Secara tidak langsung akan mempengaruhi peringkat sukuk. Kriteria-kriteria lain tersebut memungkinkan mempengaruhi peringkat sukuk. Karena setiap perusahaan yang akan



menerbitkan sukuk harus memenuhi syarat tersebut.

Bagi para investor yang akan melakukan jual beli di pasar modal terutama para investor sukuk akan melihat rating sukuk yang akan dibelinya terlebih dahulu. Pada saat penawaran pertama, maka informasi tentang sukuk tersebut haruslah jelas. Menurut Pontjowinoto, ada beberapa prinsip dasar transaksi menurut syariah dalam melakukan investasi keuangan, sebagai berikut:

1. Transaksi dilakukan hendaknya atas harta yang memberikan nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang dzalim.
2. Setiap transaksi harus transparan, tidak menimbulkan kerugian atau unsur penipuan di salah satu pihak, baik sengaja maupun tidak disengaja.
3. Risiko yang mungkin timbul harus dikelola secara hati-hati sehingga tidak menimbulkan resiko yang lebih besar atau melebihi kemampuan menanggung resiko (maysir).
4. Transaksi dalam syariah Islam yang mengharapakan hasil, setiap pelaku harus bersedia menanggung resiko. (Sutedi, 2011)

Kriteria yang dikemukakan oleh fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) untuk melaksanakan investasi syariah sebagai berikut: pertama, perusahaan yang bergerak dalam bidang industri yang halal, tidak

dibenarkan perusahaan yang bergerak dalam industri yang memproduksi alkohol, jasa keuangan ribawi, judi, perusahaan senjata gelap, pornografi, dan sebagainya. Kedua, perusahaan yang mendapatkan dana pembiayaan atau sumber danya dari utang tidak lebih dari 30% dari rasio modalnya, ketiga, pendapatan bunga yang diperoleh tidak lebih dari 15%, keempat, perusahaan yang memiliki aktiva kas atau piutang yang jumlah piutang dagangnya atau total piutang tidak lebih dari 50%.

Para pemegang saham preferen dan obligasi akan lebih menitik beratkan pada aliran kas dalam jangka panjang, sedangkan untuk para pemegang saham dan calon investor akan melihat dari segi profitabilitas dan resiko. Dalam penentuan membeli sukuk maupun obligasi konvensional dengan melihat peringkatnya. Dimana untuk merating sukuk yang diterbitkan oleh suatu perusahaan melihat dari kinerja atau potensi dari perusahaan tersebut. Jika perusahaan tersebut tergolong kinerja dan potensinya bagus maka sukuk yang diterbitkan akan mendapatkan peringkat bagus pula. Untuk mengukur kinerja perusahaan dapat dilihat dari rasio keuangannya. Karena rating sukuk suatu perusahaan mencerminkan kualitas dari perusahaan tersebut. Lembaga rating yang mengeluarkan peringkat rating terhadap perusahaan yang mengeluarkan obligasi, biasanya mendasarkan penilaian rating tersebut berdasarkan analisa dari

rasio-rasio keuangan yang dimilikinya. Menurut Sartono (2001), rasio keuangan dikelompokkan menjadi 4:

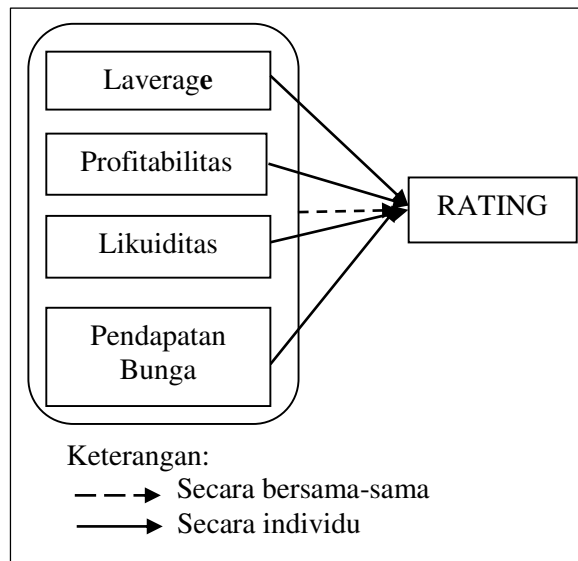
1. Rasio Likuiditas, yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat pada waktunya.
2. Rasio akitivitas, menunjukkan sejauh mana efisiensi perusahaan dalam menggunakan asset untuk memperoleh penjualan.
3. Financial leverage ratio, menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik jangka pendek maupun panjang.
4. Rasio profitabilitas, dapat mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, asset maupun laba bagi modal sendiri.

Dari rasio-rasio keuangan di atas dapat dilihat bahwa masing-masing rasio berkontribusi terhadap kinerja perusahaan. Masing-masing rasio akan mempengaruhi rating sukuk. *Rasio laverage (debt equity ratio)*, mengukur perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang, semakin tinggi rasio (Sartono, 2001:121). Maka semakin besar resiko yang akan dihadapi investor, sehingga investor mengharapkan tingkat keuntungan yang tinggi. Serta akan mempengaruhi rating sukuknya semakin tinggi resikonya semakin rendah pula rating sukuknya. Menurut

Hanafi (2004:41), rasio laverage tinggi berarti perusahaan menggunakan utang yang tinggi, penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan profitabilitas, dilain pihak utang yang tinggi juga akan meningkatkan resiko. Jika perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang baik, maka rasio profitabilitas tinggi. Hal ini menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset yang semakin baik. Maka pengaruhnya akan baik untuk rating sukuk dari perusahaan tersebut. Menurut Hanafi (2004:37), Rasio likuiditas (*current ratio*) mengukur bahwa perusahaan mampu memenuhi utang jangka pendeknya (jatuh tempo kurang dari satu tahun) dengan menggunakan aktiva lancar. Sehingga semakin rendah rasio menunjukkan likuiditas jangka pendek yang rendah. Sebaliknya jika rasionya tinggi menunjukkan kelebihan aktiva lancar (likuiditasnya tinggi dan resiko rendah). Resiko rendah berarti akan mempengaruhi rating sukuknya semakin tinggi.

Untuk mempermudah kegiatan penelitian dan untuk memperjelas akar pemikiran dalam penelitian ini, berikut ini gambar kerangka pemikiran yang skematis:

**Gambar. 1**  
**Kerangka Pemikiran**



## Metode Penelitian

### Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini merupakan penelitian kualitatif dan kuantitatif, data yang digunakan adalah berupa data sekunder. Data sekunder yang digunakan adalah data tahun 2010-2013 yang meliputi data fundamental perusahaan yang mengeluarkan sukuk ditahun tersebut. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan peringkat oleh PEFINDO. Sampel yang diteliti hanya perusahaan korporasi. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan mempunyai laporan keuangan tahun 2010-2013.

2. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap dan tepat waktu.
3. Perusahaan mempunyai sukuk yang peringkatnya dikeluarkan oleh PT. PEFINDO pada tahun 2010-2013.

### Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel-variabel yang akan dianalisis dalam penelitian ini, maka perlu dirumuskan definisi operasional sebagai berikut :

#### 1. Variabel dependen

Variabel dependen penelitian ini adalah Rating Sukuk. Rating sukuk ini merupakan peringkat dari sukuk korporasi yang diberikan oleh PT.PEFINDO berbentuk simbol kualitatif. Sehingga dalam penelitian ini dikonversi dalam bentuk kuantitatif. Menggunakan skala ordinal, data yang diukur menggunakan skala ordinal selain mempunyai ciri nominal, juga mempunyai ciri berbentuk peringkat atau jenjang (Ghozali, 2006).

#### 2. Variabel independen

Variabel independen atau variabel bebas dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Rasio Laverage (DER) adalah menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik

jangka pendek maupun panjang. Untuk rasio leverage menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

2) Rasio Profitabilitas (ROA) yaitu mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, asset maupun laba bagi modal sendiri. Ratio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA).

3) Rasio Likuiditas (CR) yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat pada waktunya. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah *Current Ratio* (CR).

4) Pendapatan bunga perusahaan (PB) yaitu dilihat dari nilai perbandingan pendapatan bunga dengan pendapatan total. Satuan yang digunakan adalah persen (%).

### Teknis Analisis Data

Teknik analisis data menggunakan model empiris regresi binary logit, yang ditaksir dengan metode maximum likelihood (ML) menggunakan program SPSS.20. Tahapan analisis kuantitatifnya adalah estimasi model regresi persamaan *ordinal logistic regression*. Model *Ordinal logistic regression* adalah model respon

kualitatif yang kategorinya lebih dari dua kelas yang berperingkat, atau sering disebut dengan PLUM (Polytomous Universal Model) (Ghozali, 2006).

#### 1. Model Estimasi

Metode *ordinal logistic regression* memungkinkan satu kategori untuk mengasumsikan nilai tertentu, kategori ini disebut juga dengan base-line. Koefisien ordinal logistic regression dalam model logit *base-line* dapat ditulis dalam bentuk umum: (Ghozali, 2006)

$$\text{Logit}(p_1) = \text{Log} \frac{p_1}{1-p_1} = \alpha_1 +$$

$$\beta'X \dots \dots \dots \text{persamaan (1)}$$

$$\text{Logit}(p_1 + p_2) = \text{Log} \frac{p_1+p_2}{1-p_1-p_2} =$$

$$\alpha_1 + \beta'X \dots \dots \dots \text{persamaan (2)}$$

$$\text{Logit}(p_1 + p_2 + \dots + p_k) =$$

$$\text{Log} \frac{p_1+p_2+\dots+p_k}{1-p_1-p_2-\dots-p_k} = \alpha_1 +$$

$$\beta'X \dots \dots \dots \text{persamaan (3)}$$

Keterangan:

$\alpha_1$  = konstanta

$\beta'X$  = koefisien respektif pada prediktor X

X = Debt equity ratio (DER), Return on asset (ROA), Current ratio (CR), pendapatan bunga (PB).

P = probabilitas rating

Widarjono (2010), dalam melihat seberapa baik model *ordinal logistic regression* (*Goodness of Fit*) tersebut

dapat menggunakan beberapa cara, yaitu: 1) melihat ukuran pseudo R<sup>2</sup>, mengukur proporsi variasi data yang dijelaskan oleh model, 2) melihat nilai person X<sup>2</sup>, semakin besar nilai person X<sup>2</sup> mengindikasikan model kurang baik karena terdapat perbedaan besar antara observasi yang diamati dengan prediksi kejadian, dan sebaliknya semakin kecil nilai person X<sup>2</sup> mengindikasikan model baik karena perbedaan besar antara observasi yang diamati dengan yang diprediksi adalah kecil, 3) melihat nilai deviance X<sup>2</sup>, dihitung dari perbedaan -2LL antara model dengan saturated model yaitu dengan memasukkan interaksi antara variabel independen, jika perbedaan keduanya kecil model adalah baik dan sebaliknya jika perbedaan keduanya besar maka model kurang baik.

Untuk melihat model yang tepat dalam *ordinal logistic regression* dapat melihat nilai dari *Cox and Snell*, *Nagelkerke*, *McFadden*. Nilai tersebut menunjukkan *seberapa* besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Selain itu dalam ordinal logistic regression dilakukan uji paralel lines untuk menilai apakah asumsi bahwa semua kategori memiliki parameter yang sama atau tidak. Dengan menyesuaikan link function untuk menghasilkan model yang terbaik,

yaitu dapat mengganti link function : *logit*, *cauchit*, *negative log log*, *complementary log log*, dll. Menurut Ghozali (2006), link function yang baik dapat dilihat dari uji paralel lines yaitu jika nilai  $p > 0,05$  maka model cocok.

## 2. Uji Signifikan

### Uji Parsial

Uji signifikan parsial dilakukan untuk *menunjukkan* seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan probabilitas variasi rating sukuk. Untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap dependen secara individu dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

Ho : variabel independen (DER, CR, ROA, PB) secara individu tidak berpengaruh terhadap memprediksi rating sukuk

Ha : variabel independen (DER, CR, ROA, PB) secara individu berpengaruh terhadap memprediksi rating sukuk

Widarjono (2010), melakukan uji Wald dengan melihat nilai probabilitas Chi Squares (X<sup>2</sup>). Jika nilai probabilitas Chi Squares (X<sup>2</sup>) lebih kecil dari tingkat signifikansi ( $\alpha = 5\%$ ) maka signifikan dan menolak H<sub>0</sub>, dan sebaliknya jika nilai probabilitas Chi Squares (X<sup>2</sup>) lebih besar dari tingkat signifikansi ( $\alpha = 5\%$ ,  $10\%$ ) maka tidak signifikan dan

menerima  $H_0$ . Selain itu dapat dilakukan pengujian: jika nilai signifikan dari masing-masing variabel independen (DER, CR, ROA, PB) lebih kecil dari tingkat signifikansi ( $\alpha=5\%$ ,  $10\%$ ) maka menolak  $H_0$  sehingga variabel independen (DER, CR, ROA, PB) secara individu berpengaruh terhadap memprediksi rating sukuk. Sebaliknya apabila lebih besar dari tingkat signifikansi maka menerima  $H_0$ , sehingga variabel independen (DER, CR, ROA, PB) secara individu tidak berpengaruh terhadap memprediksi rating sukuk.

#### Uji Koefisien Determinan

Uji signifikan determinan dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara keseluruhan atau bersama-sama mempengaruhi rating sukuk (memberikan akurasi yang lebih baik). Dalam model ordinal logistic regression digunakan uji likelihood, berdasarkan pada perbedaan -2LL antara model yang hanya mempunyai intersep dan model yang diestimasi. Atau diuji melalui uji Chi Squares ( $X^2$ ) dalam model fitting informasi yang sudah tersedia pada software analisis. Informasi terdiri dari dua yaitu model hanya dengan intersep saja (intercept only) atau dengan kata lain koefisien regresi variabel

independen semua nol dan model yang diamati (final). Seperti hipotesis berikut:

$H_0$  : variabel independen tidak memberikan akurasi yang lebih baik untuk memprediksi rating sukuk

$H_a$  : variabel independen memberikan akurasi yang lebih baik untuk memprediksi rating sukuk

Pengujian pada tingkat signifikansi ( $\alpha=5\%$ ,  $10\%$ ) dengan kriteria pengujian: jika uji final lebih kecil dari tingkat signifikansi maka menolak  $H_0$  sehingga variabel independen memberikan akurasi yang lebih baik untuk memprediksi rating sukuk. Sebaliknya apabila lebih besar dari tingkat signifikansi maka menerima  $H_0$ , sehingga variabel independen tidak memberikan akurasi yang lebih baik untuk memprediksi rating sukuk (Widarjono, 2010).

#### Hasil dan Pembahasan

Dalam penelitian ini sampel yang diambil setelah melalui tahap purposive dengan kriteria yang sudah ditentukan sebelumnya di dapat rating sukuk dari 18 sukuk dari 8 perusahaan yang menjadi sampel berupa data kualitatif yaitu: AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, CCC, D, sehingga di kuantitatifkan dengan melihat peringkat sebagai berikut : AAA=9,

AA+=8, AA=7, AA- = 6, A+ = 5, A = 4, A- =3, CCC=2, D=1.

### Hasil Analisis

Setelah melalui pencarian dari link function yang ada penulis memilih menggunakan negative log-log, dengan nilai paralel lines sebesar 0,876 lebih dari 0,05 maka model cocok, seperti tertera di tabel berikut:

**Tabel. 1.**  
**Test of Parallel Lines<sup>a</sup>**

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Null Hypothesis	211,418			
General	191,747 <sup>b</sup>	19,671 <sup>c</sup>	28	,876

Sumber: Data sekunder (2015)

Sehingga dalam menganalisis hasil penelitian ini menggunakan link function negative log-log, Model fitting Information menjelaskan tentang model yaitu bagaimana pengaruh yang diberikan variabel independen dan tanpa independen (*intercept only*).

**Tabel. 2**  
**Model Fitting Information**

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	266,543			
Final	211,418	55,125	4	,000

Sumber: Data sekunder (2015)

Berdasarkan tabel tersebut maka Ho ditolak karena p value  $(0,00) < 0,05$ . Dengan hasil ini maka variabel independen memberikan akurasi yang lebih baik untuk memprediksi rating sukuk.

Untuk Pseudo R-Square (tabel.3) pada bagian Cox and Snell yang menunjukkan nilai 0,465. Ini artinya bahwa kontribusi variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen adalah sebesar 46,5%. Sedangkan sisanya yaitu 53,5% dipengaruhi oleh varian lain di luar model.

**Tabel. 3**  
**Pseudo R-Square**

Cox and Snell	,465
Nagelkerke	,485
McFadden	,196

Sumber: Data sekunder (2015)

Berdasarkan Parameter Estimates, variabel DER dan CR menunjukkan pengaruh signifikan pada taraf signifikansi 5%, dimana nilai p-value variabel DER sebesar  $0,00 < 0,05$  (signifikan negative). Sedangkan likuiditas (CR) sebesar  $0,003 < 0,05$  (signifikan positif). Variabel ROA dan PB menunjukkan pengaruh signifikan pada taraf signifikansi 10%, dengan nilai p-value variabel ROA sebesar  $0,086 < 0,1$  (signifikan positif) dan variabel PB sebesar  $0,075 < 0,1$  (signifikan positif). Dilihat dari koefisien determinan dengan p value  $(0,00) < 0,05$  maka variabel independen memberikan akurasi yang lebih baik untuk memprediksi rating sukuk.

### Pembahasan

Pengaruh variabel independen terhadap rating sebagai berikut:

### 1. Pengaruh DER terhadap rating

Dari hasil analisis variabel DER mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap rating. Dimana penurunan satu satuan DER akan menaikkan odd ratio sebesar  $\exp -0,013$  dari rating D, dan sebaliknya. Hal ini sesuai dengan hipotesis bahwa semakin tinggi rasio hutang maka resiko semakin tinggi, sehingga rating sukuk akan semakin rendah.

Rasio DER, untuk melihat kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban baik jangka pendek maupun panjang dan mengukur sampai berapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang.

### 2. Pengaruh ROA terhadap rating

Dari hasil analisis variabel ROA berpengaruh signifikan positif terhadap rating. Dimana satu satuan ROA akan menaikkan odd ratio ( $\exp 0,02$ ) dari rating D. Jika semakin tinggi rasio maka semakin tinggi keuntungan bersih yang diperoleh, sehingga akan meningkatkan rating sukuk.

### 3. Pengaruh CR terhadap rating

Dari hasil analisis variabel CR berpengaruh signifikan positif terhadap rating. Dimana kenaikan satu satuan CR akan menaikkan odd ratio sebesar  $\exp 0,008$  dari rating D. Jika semakin tinggi rasio maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk

memenuhi kewajiban finansial jangka pendek, sehingga resiko rendah dan rating sukuk akan meningkat.

### 4. Pengaruh PB terhadap rating

Dari hasil analisis variabel PB mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap rating sukuk. Perhitungan nilai probabilitas rating pada lampiran 3, jika terjadi penurunan PB satu satuan akan menaikkan odd ratio sebesar  $\exp -1,038E-005$  untuk rating D. Maka sesuai dengan hipotesis bahwa pendapatan bunga perusahaan sebagai pertimbangan Pefindo dalam memberikan peringkat sukuk. Dalam penyaringan perusahaan yang dapat masuk menurut Dewan Syariah Nasional (DSN) pendapatan bunga yang diperoleh tidak lebih dari 15%.

Dari hasil penelitian ini mempunyai hubungan negatif karena derajat ke patuhan dari emiten yang memiliki pendapat bunga rata-rata dari sampel emiten memiliki pendapatan bunga kurang dari 15%. Oleh karena itu peringkat sukuk korporasi cenderung memiliki peringkat yang tinggi. Semakin kecil pendapatan bunga perusahaan maka semakin tinggi rating sukuk.

Dari pengaruh masing-masing variabel dapat dilihat bahwa dari variable-variabel tersebut rasio ROA memiliki pengaruh paling besar dengan nilai estimasi



sebesar 0,02 dan hubungannya positif, untuk rasio DER memiliki pengaruh negatif sebesar 0,013. CR memiliki pengaruh positif dengan nilai estimasi sebesar 0,008. Sedangkan PB memiliki pengaruh positif sebesar -1,038E-005.

Hasil tersebut berarti untuk meningkatkan peringkat sukuk juga harus meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, semakin baik kinerja keuangan perusahaan semakin baik pula rating sukuk. Dimana kinerja perusahaan dilihat dari rasio hutang perusahaan (debt equity ratio), semakin besar rasio semakin besar ketergantungan modal terhadap hutang, hal ini kurang baik jika suatu perusahaan tergantung dengan hutang. Menurut DSN dana pembiayaan atau sumber dana hutang tidak lebih dari 30% dari rasio modalnya. Selain itu dilihat dari rasio return on asset dan, semakin tinggi return on asset dan current ratio maka rating sukuk akan semakin tinggi. Bagi perusahaan yang akan menerbitkan sukuk atau masuk dalam Daftar efek syariah, harus memiliki pendapatan bunga dibawah 15%

### Kesimpulan dan Saran

Dari pembahasan diatas dapat disimpulkan bahwa variabel yang paling berpengaruh terhadap rating adalah return on asset, semakin tinggi return on asset maka rating sukuk akan semakin tinggi. Kemudian variabel debt equity ratio, semakin tinggi debt equity ratio maka

semakin rendah rating sukuk. Sedangkan variabel lainnya mempunyai pengaruh kecil yaitu current ratio dan pendapatan bunga. Untuk current ratio jika semakin tinggi rasio maka rating akan semakin tinggi Sedangkan jika pendapatan bunga semakin rendah maka rating akan semakin tinggi. Sehingga untuk meningkatkan peringkat sukuk juga harus meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, semakin baik kinerja keuangan perusahaan semakin baik pula rating sukuk. Dan bagi perusahaan yang akan menerbitkan sukuk atau masuk dalam Daftar efek syariah, harus memiliki pendapatan bunga dibawah 15%.

Implikasi dan saran dalam penelitian ini bagi emiten, untuk meningkatkan rating sukuk, perusahaan harus meningkatkan pengelolaan modal dengan baik dan meminimalkan modal yang berasal dari hutang. Bagi investor, sebaiknya berinvestasi pada sukuk yang diterbitkan oleh emiten yang memiliki hutang sedikit dan emiten yang mampu menghasilkan keuntungan yang besar.

### Daftar Pustaka

Amalia, Luciana Spica dan Vieka Devi, (2007). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ*, Artikel Penelitian Publikasi: Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART, Universitas Kristen Maranatha Bansung, 3

- November 2007, ISBN 978-979-16976-0-6.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F, (2006), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Kesepuluh*, Jakarta: Salemba Empat.
- Estiyanti, Ni Made dan Gerianta Wirawan Yasa, (2010), *Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan pada Peringkat Obligasi di BEI*, Artikel publikasi: <http://sna.akuntansi.unikal.ac.id/makalah/034-AKPM-53.pdf>, diakses pada tanggal 21 juni 2015
- Fabozzi, Frank. (2007). *Bond Market, Analysis, and Strategies*. New Jersey: Prentice-Hall
- Fachrurrizie, Nurakhiroh dan Prabowo Yudo Jayanto. (2014). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Sukuk dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening, *Accounting Analysis Journal*, AAJ Vol. 3 No. 1
- Ghozali, Imam. (2006). *Analisis Multivariate Lanjutan Dengan Program SPSS, Edisi 1*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro : Semarang.
- Hanafi, Mamduh, (2004), *Manajemen Keuangan, Edisi 1*, BPFE: Yogyakarta
- Hadasman, Ibrahim, (2008), *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan dan DER terhadap Yield to Maturity Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006*, Tesis: Universitas Diponegoro.
- Ikhsan, Adhisyahfitri Evalina, M Nur Yahya dan Saidaturrahmi, (2012), Peringkat Obligasi dan Faktor yang Mempengaruhinya, *Pekbis Jurnal*, Vol.4, No.2, Juli 2012: 115-123.
- IDX. (2012) *Institute for Economic and Financial Research: Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2012, Vol.1-2. Jakarta.
- IDX. (2014). *Institute for Economic and Financial Research: Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2014", Vol.1-2. Jakarta.
- IDX. (2013). *Perusahaan Tercatat*, <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/profilperusahaantercatat.aspx>, diakses pada tanggal 24 juli 2015
- IDX. (2014). *Perusahaan Tercatat* <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/profilperusahaantercatat.aspx>, diakses pada tanggal 24 november 2015
- Keown *et al*, (2008), *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan (edisi 10, jilid 1)*, Indeks: Jakarta.
- Kumar, Kuldeep, & Haynes, John D, (2003), Forecasting Credit Ratings Using an ANN and Statistical Techniques, *International Journal of Business Studies*, Vol.11 No.1, 91-108.
- Lahsasna, Ahcene & Lee Sze Lin, (2012), Issues In Islamic Capital Market: Islamic Bond/ Sukuk, *3rd International Conference On Business And Economic Research (3rd ICBER 2012) Proceedeing*. ISBN: 978-967-5705-05-2.
- Magreta dan Poppy Nurmawanti, (2009), Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 11, No. 3, Desember 2009, Hlm 143-154.
- Manurung, Adler H., Desmon Silitonga , dan Wilson R. L. Tobing, (2007), Hubungan Rasio-Rasio Keuangan dengan Rating Obligasi, Artikel penelitian, publikasi: <http://www.finansialbisnis.com/Data2>

- /Riset/rating%20paper%20-%20Desmon.pdf, diakses pada 20 juni 2015
- Nurmayanti, Poppy dan Eka Setiawati, (2012), Bond Rating dan Pengaruhnya terhadap Laporan Keuangan, *Pekbis Jurnal*, Vol.4, No.2, Juli 2012: 95-106.
- Nafik, Muhammad HR, (2009) , *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, PT Serambi Ilmu Semesta: Jakarta.
- OJK. (2015), Pengantar Daftar Efek Syariah <http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/daftar-efek-syariah/default.aspx> diakses pada tanggal 20 desember 2015
- Pefindo, (2013), Perfoma Perusahaan Tercatat, <http://www.pefindo.com/index.php/fil/eman/file/228>, diakses pada tanggal 13 juli 2015
- , (2013), *Product and Services, Rating Release, Rating Announcement*, <http://pefindo.com/index.php/pageman/page/ratings.php> diakses pada tanggal 13 juli 2015
- Prasetya, Devi, (2008), *Analisis Perbedaan Kinerja Perusahaan Sebelum dan Setelah Penerbitan Obligasi Syariah Ijarah di Indonesia Periode Penelitian 2003-2007*, Tesis: Universitas Indonesia
- Purwaningsih, Anna, (2008), *Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk memprediksi Peringkat Obligasi: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ*, Jurnal: Kinerja, Volume 12, No.1, Th.2008: Hal. 85-99.
- PLN, (2013), <http://pln.co.id/2011/03/profil-perusahaan/>, diakses pada tanggal 24 november 2015
- Rahardjo, Sapto, 2003, *Panduan Investasi Obligasi*, PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Riyanto, Bambang, (1978), *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada: Yogyakarta.
- Sartono, Agus, (2001), *Manajemen Keuangan:Teori dan Aplikasi, Edisi 4*, BPFE: Yogyakarta.
- Sudarsono, Heri, (2008), *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah: Deskripsi dan Ilustrasi, Edisi:3*, Ekonisia, FE UII Yogyakarta.
- Sutedi, Adrian, (2011), *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*, Sinar Grafika: Jakarta.
- Sunariyah, (2006), *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal: Edisi Kelima*, UPP STIM YKPN: Yogyakarta.
- Widarjono, Agus, (2010), *Analisis Statistika Multivariat Terapan*, UPP STIM YKPN: Yogyakarta.
- Yohanes, Andrey, (2012), *Pengaruh Rasio Keuangan dan Karakteristik Obligasi Terhadap Rating Obligasi Korporasi di Indonesia*”, Artikel penelitian publikasi : <http://batik.imtelkom.ac.id/pustaka/files/16237/jurnal/pengaruh-rasio-keuangan-dan-karakteristik-obligasi-terhadap-rating-obligasi-korporasi-di-indonesia.pdf>, diakses pada tanggal 20 Juni 2015
- Fatwa DSN-MUI No.32/DSN-MUI/IX/2002, tentang Obligasi Syariah